

## Article

---

« Les suites de la dévaluation du franc CFA de janvier 1994 »

Dieynaba Tandian

*L'Actualité économique*, vol. 74, n° 3, 1998, p. 561-581.

Pour citer cet article, utiliser l'information suivante :

URI: <http://id.erudit.org/iderudit/602274ar>

DOI: 10.7202/602274ar

Note : les règles d'écriture des références bibliographiques peuvent varier selon les différents domaines du savoir.

---

Ce document est protégé par la loi sur le droit d'auteur. L'utilisation des services d'Érudit (y compris la reproduction) est assujettie à sa politique d'utilisation que vous pouvez consulter à l'URI <http://www.erudit.org/apropos/utilisation.html>

---

Érudit est un consortium interuniversitaire sans but lucratif composé de l'Université de Montréal, l'Université Laval et l'Université du Québec à Montréal. Il a pour mission la promotion et la valorisation de la recherche. Érudit offre des services d'édition numérique de documents scientifiques depuis 1998.

Pour communiquer avec les responsables d'Érudit : [erudit@umontreal.ca](mailto:erudit@umontreal.ca)

## LES SUITES DE LA DÉVALUATION DU FRANC CFA DE JANVIER 1994\*

Dieynaba TANDIAN

C.R.D.I.,

Dakar,

Sénégal

**RÉSUMÉ** – Durant les années soixante et soixante-dix, les pays africains de la zone franc jouissaient d'une meilleure performance économique comparativement à leurs voisins du sud du Sahara. Cette situation a changé dans les années quatre-vingt, suite à la détérioration des termes de l'échange qui a débuté à la fin de ces années et à l'appréciation du franc français après 1985. Dans l'espoir de redresser ce déclin économique, les pays africains de la zone franc ont donc décidé de dévaluer leur monnaie, le franc CFA, le 12 janvier 1994. Cette étude évalue les effets à court et à moyen termes de cette dévaluation sur leur économie. Les résultats varient selon les pays. L'amélioration de la compétitivité s'est rapidement détériorée l'année suivant la dévaluation dans tous les pays sauf le Burkina Faso et le Mali. Les avoirs extérieurs nets se sont aussi améliorés dans tous les pays sauf au Niger, au Togo, au Cameroun et en Guinée équatoriale. De plus, la dévaluation a eu un effet positif sur le commerce entre les différents membres de la zone. Dans l'ensemble, les pays de la zone franc gagneraient à suivre une meilleure discipline monétaire et budgétaire s'ils veulent s'assurer du succès de la dévaluation.

**ABSTRACT** – *Aftermath of the CFA Franc Devaluation of January 1994.* In the 60s and 70s the African countries of the franc zone enjoyed higher economic performance compared to their sub-Saharan neighbors. This changed in the 80s, following terms of trade deteriorations, which began in the late 80s, and the appreciation of the French franc after 1985. In the hope of redressing their economic decline, the zone members devalued their currency, the CFA franc, on January 12, 1994. The present study evaluates the short- to medium-term effects of this devaluation on the economies involved, with the results varying from country to country. Improvements in competitiveness began to deteriorate the year following the

---

\* Cette recherche a été réalisée dans le cadre du Programme d'analyses et de recherches économiques appliquées au développement international (PARADI), financé par l'Agence canadienne de développement international (ACDI) à titre de centre d'excellence, et relevant du Centre de recherche et développement en économie (C.R.D.E.) de l'Université de Montréal et du Centre de recherche en économie et finance appliquées (CRÉFA) de l'Université Laval. J'exprime ici ma profonde gratitude au PARADI pour son soutien financier. Je remercie André Martens et un arbitre anonyme pour leurs commentaires.

devaluation in all the countries except Burkina Faso and Mali. Net foreign assets also improved in all the countries except Niger, Togo, Cameroon and Equatorial Guinea. Moreover, the devaluation had a positive effect on intra-zone trade. In general, the member countries would benefit from better fiscal and monetary discipline in order to ensure that the devaluation is a success.

## INTRODUCTION

Durant les années soixante-dix, les pays de l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA) et de la Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale (CEMAC)<sup>1</sup> bénéficièrent d'un taux de croissance supérieur à celui de leurs voisins du sud du Sahara. Selon une étude faite par Elbadawi et Majd (1992), la moyenne annuelle du taux de croissance du produit intérieur brut (PIB) réel de ces pays ainsi que la moyenne annuelle du taux de croissance de leurs exportations réelles étaient plus élevées que pour les autres (respectivement de 2,9 et 5,8 points de pourcentage). En outre, leur taux d'inflation demeurait inférieur (la médiane du taux d'inflation annuel pour les pays de la zone était de 11,6 % contre 14,0 % pour les autres pays du sud du Sahara). Cette performance économique a été attribuée à la convertibilité de la monnaie de la zone garantie par la France, le franc CFA<sup>2</sup>, à la discipline monétaire des pays membres et au lien avec le franc français (FF), alors une monnaie faible.

Cependant, au début des années quatre-vingt, ces pays ont perdu l'avance qu'ils avaient sur leurs voisins. La différence entre le taux de croissance de leur PIB réel et celui de leurs voisins était de moins de 1 point de pourcentage et la moyenne annuelle du taux de croissance de leurs exportations réelles était négative alors que les autres pays connaissaient des taux de croissance supérieurs à 2 %. Seul le taux d'inflation restait inférieur dans les pays de la zone.

Cette perte de performance aurait été causée par la détérioration des termes de l'échange de ces pays au début des années quatre-vingt et à l'appréciation du FF vis-à-vis du dollar américain après 1985. Devarajan et de Melo (1990) montrent qu'entre 1970 et 1990, les autres pays africains du sud du Sahara, connaissant aussi une détérioration de leurs termes de l'échange, virent leur monnaie se déprécier en termes réels d'environ 25 %, alors que le franc CFA connaissait une appréciation réelle de 13 %. Ceci expliquerait la différence des effets de la détérioration des termes de l'échange sur les deux groupes de pays. Selon Clément *et al.* (1996), après 1986, les déficits budgétaires et externes étaient plus élevés dans les pays de la zone et le ratio de la dette extérieure, par rapport au produit intérieur brut, aurait augmenté de plus de 40 points en pourcentage comparé à moins de 30 points en pourcentage en moyenne pour les autres pays du sud du Sahara.

---

1. Jusqu'en janvier 1994, ces deux unions étaient l'Union monétaire ouest-africaine (UMOA) et la Communauté monétaire de l'Afrique centrale (CMAC).

2. Cette abréviation est utilisée pour la Communauté financière africaine dans l'UEMOA et la Coopération financière africaine dans la CEMAC.

Pour remédier à cette situation, les pays ont utilisé des mesures d'ajustement interne. Ces mesures ont inclus une diminution des dépenses salariales du gouvernement et une restructuration du système bancaire et des entreprises publiques. Au début des années quatre-vingt-dix, il était clair que ces mesures d'ajustement interne avaient été insuffisantes pour relancer l'économie des pays membres de la zone et qu'un ajustement du taux de change était nécessaire. Ceci fut fait le 12 janvier 1994 par la dévaluation de 50 % du franc CFA par rapport au FF.

Les mesures d'accompagnement de cette dévaluation concernaient principalement la réforme des tarifs douaniers, le taux de croissance des salaires nominaux, la revalorisation des prix aux producteurs, le contrôle de la consommation publique et une politique de taux d'intérêt de la banque centrale favorable à l'investissement. De plus, quelques politiques sectorielles sur les produits de première nécessité furent introduites afin d'atténuer le choc sur les prix provoqué par la dévaluation (de Monchy *et al.*, 1995). Par ailleurs, les pays bénéficièrent de la réduction de leur dette par la France et, pour la plupart, du soutien financier du FMI et de la Banque mondiale dès 1994.

Les objectifs de la dévaluation étaient à la fois l'amélioration de la compétitivité globale des économies en question par la modification des prix relatifs, le changement de la structure de l'offre et de la demande et le rétablissement des grands équilibres, à savoir la réduction du déficit budgétaire et de celui de la balance des paiements.

Le but de la présente étude étant d'analyser les premiers effets de la dévaluation et d'en évaluer son succès par rapport aux objectifs que se sont fixés les pays de l'UEMOA et de la CEMAC, nous présentons dans la section qui suit une recension de la littérature qui a étudié les conséquences macroéconomiques de la dévaluation. Dans une deuxième section, on trouvera une analyse des données sur les prix pour évaluer les effets de compétitivité et l'évolution des avoirs extérieurs. L'effet de la dévaluation sur le commerce entre les pays de la zone est aussi analysé. La troisième section présente une discussion du rôle joué par les politiques macroéconomiques adoptées depuis la dévaluation, à savoir l'expansion du crédit intérieur et, en particulier, du crédit au gouvernement. La dernière section apporte quelques conclusions.

## 1. RECENSION DE LA LITTÉRATURE

Deux approches ont été principalement utilisées pour étudier les effets de la dévaluation sur les économies des pays de la zone franc. La première consiste à développer des modèles d'équilibre général calculable pour différents pays. Les modèles sont simulés selon plusieurs scénarios et les effets de la dévaluation sur plusieurs variables sont analysés. Les variables importantes sont l'activité économique, les importations, les exportations, le déficit budgétaire et le solde courant extérieur. L'autre approche consiste à évaluer les effets de la dévaluation sur la compétitivité, les exportations et les importations en utilisant les premières données disponibles depuis 1994.

L'étude faite par Bourguignon, de Melo et Suwa-Eisenmann (1994) utilise un modèle d'équilibre général calculable. Bourguignon *et al.* essaient de donner un ordre de grandeur aux changements probables des prix relatifs et de l'activité économique en Côte d'Ivoire deux à trois ans après la dévaluation. Le modèle est simulé en tenant compte des mesures d'accompagnement de la dévaluation. Ils concluent que la dévaluation n'est pas *contractionniste* et que la compétitivité est améliorée pour la Côte d'Ivoire. Cependant, l'investissement stagne sans flux suffisants de capitaux et l'amélioration du budget reste fragile.

Les études faites par Conte (1995), de Monchy *et al.* (1995), Akitoby (1996) et Devarajan (1997) utilisent les premières données depuis la dévaluation de janvier 1994. Conte (1995) étudie les effets à court et à moyen termes de la dévaluation sur le commerce extérieur des pays concernés. Il trouve une réorientation de la provenance des importations en faveur des pays africains suite à la dévaluation. Il y a aussi une baisse des exportations vers la France pour certains pays, notamment le Bénin, le Niger, le Congo, le Mali et le Gabon.

Conte étudie aussi l'évolution de la compétitivité. Celle-ci est estimée en utilisant l'indice d'effectivité de la dévaluation (*IED*) développé par Edwards (1989). Il trouve que pour le Mali, le Burkina Faso et la Côte d'Ivoire, plus de la moitié de la dévaluation initiale reste effective en décembre 1994 grâce à une relative maîtrise de l'inflation interne. Pour le Sénégal, le Cameroun, le Gabon, la République centrafricaine et le Tchad, les résultats sont mitigés. Pour le Bénin, le Niger, le Congo, la Guinée équatoriale, plus de deux tiers des gains engendrés par la dévaluation ont disparu à la fin de 1994. Il est à préciser que le taux d'inflation extérieur utilisé pour calculer l'indice d'effectivité est celui de la France. Cette simplification omet l'inflation des autres pays dont les importations proviennent de la zone et remet en question les résultats de Conte.

De Monchy *et al.* (1995) étudient la situation pour le Sénégal. Ils soulignent que la dévaluation a bénéficié d'un environnement international favorable avec la reprise de la demande des pays industrialisés et l'augmentation des cours de nombreuses matières premières. Ils utilisent les données sur le commerce bilatéral avec la France pour les six premiers mois après la dévaluation. Ils notent un creusement du déficit (140 milliards de francs CFA en 1994 contre 108 milliards en 1993). Ceci s'explique par une rigidité de l'exportation à court terme. Il y a aussi une forte contraction de l'importation en volume qui demeure cependant insuffisante pour réduire les importations en valeur. Ils notent toutefois une augmentation du solde commercial *en devises* qui suggérerait l'amorce d'un ralentissement de l'endettement externe du pays. En ce qui concerne les finances publiques, les résultats sont moins brillants. Les recettes connaissent un redressement par rapport à celles de 1993, mais elles sont insuffisantes pour garantir une amélioration des finances publiques. Malgré les annulations et les reports de dette, le budget de 1995 montre un besoin de financement non couvert d'environ 88 milliards de francs CFA. De Monchy *et al.* observent aussi que les prix intérieurs sont à 36 % de leur niveau de 1993. La dévaluation aurait aussi mené à une baisse de l'offre réelle de monnaie d'environ 22 %.

Akitoby (1996) analyse l'efficacité de la dévaluation du franc CFA au Bénin. Il calcule l'indice d'efficacité de la dévaluation pour évaluer l'effet sur la compétitivité. Contrairement à Conte (1995), il utilise le taux d'inflation des dix principaux partenaires commerciaux du Bénin pour estimer l'inflation extérieure. Il trouve qu'en juillet 1996, environ 60 % des gains engendrés par la dévaluation demeurent. Akitoby montre aussi que deux ans après la dévaluation, le solde commercial est toujours dans la partie descendante de la courbe en *J*. Ceci est dû à des variations de quantités contraires à celles auxquelles on s'attend après une dévaluation. Il note aussi que la dévaluation a créé un intérêt pour des filières agricoles autres que les produits traditionnels et contribuerait ainsi à long terme à une diversification de l'agriculture béninoise.

Dans une étude plus récente, Devarajan (1997) estime la marge de surévaluation du taux de change réel avant et une année après la dévaluation dans 12 pays de la zone. Le taux de change réel est obtenu à partir d'un modèle d'équilibre général et tient compte des chocs aux termes de l'échange. Ces derniers ont en effet été assez importants dans les pays de la zone durant les années quatre-vingt. Les résultats montrent que la marge de surévaluation du taux de change réel l'année précédant la dévaluation est en moyenne de 30 % pour les 12 pays. Il y a cependant une grande variation au sein du groupe avec les grands pays de la zone exportateurs de pétrole ayant les marges les plus élevées et les plus petits pays enclavés ayant les marges les plus basses. Ainsi les marges de surévaluation pour le Cameroun et le Gabon avant la dévaluation sont respectivement de 78 % et 58 %, alors qu'elles sont respectivement de 3 % et -1,9 % pour le Burkina Faso et le Tchad. Une année après la dévaluation, le taux de change réel est sous-évalué dans la moitié des pays. Il demeure cependant surévalué au Cameroun et au Gabon où la marge de surévaluation est respectivement de 68 % et 42 %. Une inflation relativement élevée suite à la dévaluation aurait contribué à ce résultat.

Quelques études ont analysé les conditions de succès de la dévaluation et la question de la survie de la zone suite à ce premier ajustement nominal du taux de change. Ce succès dépend nettement des politiques monétaires et budgétaires adoptées après la dévaluation, mais aussi d'une meilleure coordination de ces politiques entre les différents pays.

Devarajan et Walton (1994) soulignent que les dérapages inflationnistes d'un pays pourraient affecter les autres par une transmission directe de l'inflation à travers les salaires et les prix ainsi que par le biais des déficits budgétaires et « quasi budgétaires » financés par la Banque centrale. Par le passé, les taux d'inflation des pays membres n'ont pas suivi les mêmes mouvements et les salaires dans les différents pays n'ont pas eu tendance à évoluer ensemble. Le danger pour les pays de la zone reste donc la transmission de l'inflation par le biais des déficits « quasi budgétaires » et budgétaires. Quand ces derniers sont financés par la création de monnaie ou celle de crédit, l'inflation d'un pays se propage dans les autres. La Banque centrale de l'UEMOA a déjà financé de tels déficits, en particulier ceux de la Côte d'Ivoire et du Sénégal. Devarajan et Walton

suggèrent comme solution un resserrement de la discipline budgétaire en imposant des objectifs annuels sur la taille des déficits, l'imposition de sanctions pour les pays qui transgresseraient de tels objectifs et l'élimination du financement des déficits par la Banque centrale. Pour éviter le risque de sortie des unions, les ressources internationales devraient être allouées selon les performances économiques des pays concernés.

Stasavage (1997) souligne aussi l'importance de la structure institutionnelle des deux unions monétaires pour prévenir les dérapages fiscaux. Selon lui, le manque de discipline budgétaire qui prévalait dans la zone avant la dévaluation est le résultat d'une mauvaise conception de cette structure. Il maintient que lors des réformes du début des années soixante-dix, la France et les États africains ont donné plus d'importance à la protection de leurs intérêts politiques respectifs qu'à l'amélioration du fonctionnement de la zone<sup>3</sup>. Ceci expliquerait, par exemple, le manque de sanctions que le gouvernement français pourrait imposer pour assurer que la garantie de convertibilité du franc CFA et l'aide bilatérale ne minent pas la discipline budgétaire. Stasavage précise aussi que la dévaluation a été précédée par le premier refus de la France de continuer à fournir de l'aide budgétaire sans conditions aux pays de la zone. Ce refus serait à son tour lié aux changements politiques que la France a connus durant cette période.

Selon Guillaumont et Guillaumont-Jeanneney (1995), l'état désastreux des finances publiques et les besoins de financement externe auraient rendu la dévaluation nécessaire. Il serait donc important pour les pays de la zone d'organiser une surveillance mutuelle des budgets assurant ainsi une meilleure cohérence des politiques économiques. Ils soutiennent aussi que le taux de la dévaluation est contestable, étant donné que la marge de surévaluation du CFA estimée dans les quelques études qui ont précédé la dévaluation varie de façon importante d'étude en étude. Ils précisent cependant que cette marge élevée, plaçant ainsi la nouvelle parité à un niveau symbolique, répond à la volonté de préserver les principes mêmes de ce régime, à savoir la fixité du taux de change, la convertibilité externe et la continuation des deux unions monétaires.

En résumé, la dévaluation a mené à des gains en compétitivité, mais ceux-ci restent limités pour certains pays de la zone. Les volumes d'exportations et d'importations n'ont pas encore réagi de façon à améliorer les soldes commerciaux. Rappelons que ces études, à l'exception de celle d'Akitoby, utilisent les données de 1994. Le tableau 1 présente un rappel de ces études et de leurs principaux résultats.

---

3. Ces réformes ont donné plus de pouvoir aux États africains quant au fonctionnement des deux banques centrales. Ils ont aussi compris le transfert en Afrique de leurs sièges sociaux qui jusque-là se trouvaient en France.

TABLEAU 1

RÉSUMÉ DES ÉTUDES SUR LES PREMIERS EFFETS DE LA DÉVALUATION

Auteurs	Méthode	Pays étudiés	Résultats
Akitoby (1996)	<i>IED</i> Analyse des données de 1994 à la mi-1996.	Bénin	Compétitivité améliorée. Pas de redressement du solde commercial.
Bourguignon <i>et al.</i> (1994)	Équilibre général calculable.	Côte d'Ivoire	Compétitivité améliorée. Amélioration fragile du budget.
Conte (1995)	<i>IED</i> Analyse des données de 1994.	Tous	Gains en compétitivité au Mali, au Burkina Faso et en Côte d'Ivoire. Réorientation de la provenance des importations en faveur des pays africains.
Devarajan (1997)	Équilibre général calculable. Analyse des données sur le taux de change réel avant et après 1994.	Tous sauf la Guinée équatoriale	Surévaluation du taux de change réel de 30 % en moyenne avant la dévaluation. En 1994, sous-évaluation dans la moitié des pays.
De Monchy <i>et al.</i> (1995)	Analyse des données de 1994.	Sénégal	Rigidité de l'exportation. Redressement des recettes publiques sans amélioration du déficit budgétaire.



Dans les prochaines sections, nous procédons à une analyse de l'effet de la dévaluation sur la compétitivité et le secteur externe, ainsi qu'à la présentation des politiques monétaires et budgétaires adoptées par les différents pays par la suite. Les données utilisées couvrent la période d'avant la dévaluation, 1993, à l'année suivant cette dernière, 1995.

## 2. COMPÉTITIVITÉ ET SECTEUR EXTERNE

La réussite d'une dévaluation nominale dépend de l'ajustement réel réalisé. Ce dernier dépend à son tour du contrôle de l'inflation dans le pays suite à la dévaluation nominale. Le tableau 2 présente l'indice du taux de change réel (*ITCR*) et le taux d'inflation pour les pays de l'UEMOA et de la CEMAC de 1993 à 1995. Le taux d'inflation est calculé à partir de l'indice des prix à la consommation. L'indice des prix du Togo, du Congo et de la Guinée équatoriale n'étant pas disponibles pour la période 1993-1995, l'*ITCR* n'est pas calculé pour ces pays.

TABLEAU 2A

INDICE DU TAUX DE CHANGE RÉEL ET INFLATION DANS L'UEMOA

Pays	Variable	1993	1994	1995
Bénin	<i>ITCR</i>	100,00	152,26	140,01
	Inflation	0,44	38,53	14,46
Burkina Faso	<i>ITCR</i>	100,00	170,70	151,60
	Inflation	0,55	25,18	7,39
Côte d'Ivoire	<i>ITCR</i>	100,00	161,86	140,21
	Inflation	2,16	26,08	14,30
Mali	<i>ITCR</i>	100,00	180,55	157,27
	Inflation	-0,26	23,18	12,44
Niger	<i>ITCR</i>	100,00	148,10	131,43
	Inflation	1,22	36,04	10,56
Sénégal	<i>ITCR</i>	100,00	153,00	140,73
	Inflation	-0,59	32,29	7,86
Togo	<i>ITCR</i>	...	...	...
	Inflation	...	...	...

SOURCE : FMI, Statistiques financières internationales, Annuaire 1996.

TABLEAU 2B

INDICE DU TAUX DE CHANGE RÉEL ET INFLATION DANS LA CEMAC

Pays	Variable	1993	1994	1995
Cameroun	<i>ITCR</i>	100,00	153,06	135,21
	Inflation	-3,31	35,09	13,92
Congo	<i>ITCR</i>	...	...	...
	Inflation	...	...	...
Gabon	<i>ITCR</i>	100,00	145,82	130,74
	Inflation	-8,88	36,15	9,97
Guinée équatoriale	<i>ITCR</i>	...	...	...
	Inflation	...	...	...
République centrafricaine	<i>ITCR</i>	100,00	166,57	143,10
	Inflation	-2,92	24,57	19,19
Tchad	<i>ITCR</i>	100,00	145,78	133,01
	Inflation	-7,07	40,43	9,06

SOURCE : FMI, Statistiques financières internationales, Annuaire 1996.

L'indice du taux de change réel est calculé en utilisant la part des dix principaux partenaires commerciaux dans les exportations du pays en question. Il est défini comme suit :

$$ITCR_i = \frac{\sum_{j=1}^{10} \alpha_j TCN_j * P_j}{P_i}, \quad (1)$$

où  $i$  est le pays de la zone pour lequel l'indice est calculé,  $j=1, 2, \dots, 10$  représente les dix principaux partenaires du pays  $i$ ,  $TCN_j$  est le taux de change nominal entre le pays de la zone  $i$  et le pays hors-zone  $j$ ,  $\alpha_j$  est la part du pays hors-zone  $j$  dans les exportations du pays de la zone  $i$ <sup>4</sup>,  $P_i$  et  $P_j$  sont les indices des prix à la consommation des pays  $i$  et  $j$  respectivement.

En 1994, l'année de la dévaluation, l'ajustement réel est de plus de 50 % dans tous les pays à l'exception du Niger, du Gabon et du Tchad. Au Burkina Faso et au Mali, il atteint respectivement environ 70 % et 80 %. En 1995, l'*ITCR* baisse dans tous les pays de la zone indiquant ainsi une appréciation réelle. Cependant, il demeure au moins 40 % plus élevé que son niveau d'avant la dévaluation nominale dans ces même pays sauf au Niger, au Cameroun, au Gabon et au Tchad, ce

4. Voir l'annexe.

chiffre passe à 30 %. Pour ces derniers, les effets réels de l'ajustement nominal se dissipent rapidement. L'analyse des taux d'inflation des différents pays donne une explication à ces résultats.

En 1993, les pays de la zone jouissent de taux d'inflation faibles sinon négatifs. Ils étaient entre -8,88 % au Gabon et 2,16 % en Côte d'Ivoire. Suite à la dévaluation, le taux d'inflation a augmenté en flèche dans tous les pays. Le taux le plus élevé est celui du Tchad, près de 40 %, alors qu'en 1993, il était négatif, et le plus bas est celui du Mali, 23 % environ. Conformément aux attentes, le Mali a aussi le taux de dépréciation réel le plus élevé et le Tchad le taux le plus bas. En 1995, il y a un effort de contrôle des prix et les pays de la zone voient leur taux d'inflation baisser pour se situer, selon les pays, entre 7,39 % (Burkina Faso) et 19,19 % (République centrafricaine).

L'amélioration de la compétitivité est un des objectifs d'une dévaluation nominale et dépend de l'ajustement réel réalisé. Un bon contrôle des prix internes est nécessaire à ce dernier. Une forte inflation annihile les effets positifs sur le taux de change réel et donc réduit l'impact de l'ajustement nominal. La compétitivité peut être estimée en calculant l'indice d'effectivité de la dévaluation (*IED*) présenté par Edwards (1989).

Cet indice est calculé pour les pays de l'UEMOA et de la CEMAC ayant des données disponibles sur l'indice des prix à la consommation de 1993 à 1995. L'*IED* est défini comme suit :

$$IED_k = \frac{\Delta ITCR_k}{\Delta ITCN_k}, \quad k = 0, 1, \quad (2)$$

où  $\Delta ITCR_k$  est l'augmentation en pourcentage de l'indice du taux de change réel (*ITCR*) entre l'année d'avant la dévaluation, 1993, et  $k$  années plus tard, et  $\Delta ITCN_k$  est l'augmentation en pourcentage de l'indice du taux de change nominal (*ITCN*) durant la même période. L'année de la dévaluation, 1994, correspond à  $k = 0$ . L'indice du taux de change nominal est calculé en utilisant une formule similaire à (1) qui omet les indices de prix.

L'*IED* peut prendre plusieurs valeurs selon l'effet de la dévaluation sur le taux de change réel. Une valeur de 0 indique qu'il n'y a pas eu d'ajustement réel suite à l'ajustement nominal. Une valeur de 1 indique que l'ajustement nominal a été entièrement transmis au taux de change réel. Une valeur entre 0 et 1 indique qu'une partie seulement de l'ajustement nominal a été transmis au taux de change réel. Une valeur négative implique que le taux de change réel est inférieur à sa valeur d'avant la dévaluation et qu'il aurait donc perdu plus de 100 % de l'effet de la dévaluation. Selon Edwards (1989), si l'*IED* exprimé en pourcentage est supérieur à 30 % trois ans après la dévaluation, cette dernière aura réussi à améliorer la compétitivité du pays en question.

Le tableau 3 montre l'évolution de l'*IED* en pourcentage pour les pays des deux unions monétaires. En 1995, l'*IED* est supérieur à 30 % dans tous les pays.

Cependant, les pays de l'UEMOA présentent de meilleurs résultats que ceux de la CEMAC. Au Mali et au Burkina Faso, l'*IED* est respectivement 70,2 % et 83,2 % en 1995. Ceci laisse une marge de manoeuvre pour l'année suivante qui permettrait à l'*IED* de rester supérieur à 30 % en 1996 et prolongerait ainsi les gains en compétitivité. Avec un *IED* d'à peu près 43 % une année après la dévaluation, le Bénin, la Côte d'Ivoire et le Sénégal devraient exercer plus de contrôle sur l'inflation en 1996 s'ils veulent maintenir les gains obtenus. Quant au Niger, l'amélioration de sa compétitivité suite à la dévaluation risque de tirer à sa fin en 1996.

TABLEAU 3

INDICE D'EFFECTIVITÉ DE LA DÉVALUATION (%)

Pays	1993	1994	1995
<b>UEMOA</b>			
Bénin	100,0	53,6	43,0
Burkina Faso	100,0	75,2	70,2
Côte d'Ivoire	100,0	62,6	43,6
Mali	100,0	85,7	83,2
Niger	100,0	49,0	34,5
Sénégal	100,0	54,1	44,1
Togo	...	...	...
<b>CEMAC</b>			
Cameroun	100,0	53,1	37,8
Congo	...	...	...
Gabon	100,0	48,7	35,5
Guinée équatoriale	...	...	...
République centrafricaine	100,0	67,5	46,4
Tchad	100,0	47,1	35,4

SOURCE : FMI, Statistiques financières internationales, Annuaire 1996.

Avec un *IED* de 46,4 % en 1995, la République centrafricaine a le meilleur indice de la CEMAC. En effet, elle semblait contrôler mieux son inflation en 1996 que les autres pays. Le Cameroun, le Gabon et le Tchad ont un *IED* entre 35 % et 38 %. Comme pour le Niger, il est à craindre que les gains en compétitivité ne soient de courte durée pour ces pays.

Les indices d'effectivité de la dévaluation obtenus par nous pour 1994 sont supérieurs à ceux de Conte (1995), prouvant ainsi qu'il est important d'utiliser les indices de prix des partenaires commerciaux pour évaluer les gains de compétitivité. Par contre, nos conclusions, de nature qualitative, quant à l'amélioration de la compétitivité, sont similaires à ceux de Conte pour chaque pays à l'exception du Bénin. Conte trouve que les deux tiers de l'effet positif de la dévaluation sur l'*IED* de ce pays se sont dissipés à la fin de 1994, alors que dans la présente étude, la moitié seulement est perdue. Ce résultat rejoint celui d'Akitoby (1996) qui trouve que pour le Bénin, 40 % seulement de l'effet de l'ajustement nominal est perdu en janvier 1995.

Un des objectifs de la dévaluation est le redressement du secteur externe. Une analyse des données sur les avoirs extérieurs nets permet d'évaluer l'effet de la dévaluation sur ce secteur. Le tableau 4 présente le ratio des avoirs extérieurs nets sur le stock de monnaie. Ce dernier est égal à la somme des avoirs extérieurs nets et du crédit intérieur.

TABLEAU 4

## AVOIRS EXTÉRIEURS NETS

Pays	1993	1994	1995
<b>UEMOA</b>			
Bénin	0,555	0,619	0,553
Burkina Faso	0,590	0,681	0,780
Côte d'Ivoire	-0,665	-0,055	0,036
Mali	0,427	0,467	0,463
Niger	0,233	0,191	0,213
Sénégal	-0,727	-0,321	-0,150
Togo	0,189	0,264	0,161
<b>CEMAC</b>			
Cameroun	-0,385	-0,583	-0,680
Congo	0,002	0,073	0,112
Gabon	-0,081	0,151	0,052
Guinée équatoriale	-1,125	-1,924	-5,073
République centrafricaine	0,323	0,582	0,609
Tchad	-0,011	0,147	0,399

SOURCE : FMI, Statistiques financières internationales, Annuaire 1996.

Une année avant la dévaluation, en 1993, les avoirs extérieurs nets des pays de l'UEMOA ne sont négatifs qu'en Côte d'Ivoire et au Sénégal. En 1994, l'année de la dévaluation, les avoirs extérieurs nets s'améliorent dans tous les pays de l'UEMOA à l'exception du Niger. L'année suivante, en 1995, les avoirs extérieurs nets continuent de s'améliorer au Burkina Faso, en Côte d'Ivoire et au Sénégal. Cependant, pour ce dernier, ils demeurent négatifs. Au Togo, les avoirs extérieurs baissent en 1995 et sont inférieurs à leur valeur de 1993, mettant en doute l'effet positif de la dévaluation sur le secteur externe de ce pays. Au Bénin, les avoirs extérieurs baissent aussi en 1995, se rapprochant ainsi de leur niveau de 1993. Au Mali, les avoirs extérieurs augmentent en 1994 et baissent légèrement en 1995. Ils demeurent cependant au-dessus de leur niveau de 1993.

Les résultats pour les pays de la CEMAC sont en général moins prometteurs. Le Cameroun, la Guinée équatoriale et le Tchad ont des avoirs extérieurs nets négatifs en 1993, une année avant la dévaluation. Suite à la dévaluation, ils ne s'améliorent qu'au Tchad où leur niveau de 1995 est nettement supérieur à celui de 1993. Au Congo et en République centrafricaine, ils augmentent entre 1993 et 1995, témoignant ainsi de l'impact positif de la dévaluation dans ces deux pays. Au Gabon, cependant, ces avoirs augmentent l'année de la dévaluation pour ensuite baisser une année plus tard. Ils demeurent toutefois plus élevés qu'en 1993, année précédant l'ajustement nominal.

Selon Edwards (1989), nous l'avons dit, une dévaluation est réussie après trois ans si l'*IED* est supérieur à 30 % et, en outre, si le ratio des avoirs extérieurs ou le solde courant extérieur sur le stock de monnaie s'améliorent par rapport à la période d'avant l'ajustement. En utilisant ces critères, le Mali et le Burkina Faso sont sur la bonne voie. Pour le Bénin, la Côte d'Ivoire, le Sénégal et la République centrafricaine, il faudra attendre les données de 1996 sur l'*IED* et les avoirs extérieurs nets pour pouvoir se prononcer. Il est cependant à craindre que pour le Niger, le Togo, le Cameroun, le Congo, la Guinée équatoriale, le Gabon et le Tchad, les gains en compétitivité de la dévaluation ne soient déjà réalisés et que la situation ne s'améliore que de peu en 1996.

Les résultats sont en général meilleurs dans l'UEMOA que dans la CEMAC. Les pays de la CEMAC étaient en effet dans une plus mauvaise posture, à en juger par leurs avoirs extérieurs nets, avant la dévaluation. Une analyse des politiques monétaires et budgétaires adoptées l'année de la dévaluation et l'année suivante permet de trouver les causes internes probables de ces différents résultats. Avant de procéder à cette analyse, il serait intéressant de considérer l'effet de la dévaluation sur le commerce entre les pays membres des deux unions monétaires.

Le tableau 5 présente, pour chaque pays, la part de ses exportations allant vers les pays membres de son union ainsi que celle de ses importations provenant de ces mêmes pays. Les pays qui ont augmenté la part de leurs importations en provenance de pays de la zone de façon importante entre 1993 et 1995 sont le Bénin et le Togo dans l'UEMOA et la République centrafricaine et le Tchad

dans la CEMAC. Les pays qui ont augmenté la part de leurs exportations vers les pays de la zone entre 1993 et 1995 sont le Burkina Faso, le Niger et le Sénégal dans l'UEMOA et le Congo et la République centrafricaine dans la CEMAC. En ce qui concerne les autres pays des deux unions, la part de leurs exportations vers les pays de la zone et celle de leurs importations provenant de pays de la zone sont presque inchangées ou connaissent une légère baisse entre 1993 et 1995. Ces résultats sont en accord avec ceux de Conte (1995) qui trouve qu'il y a une réorientation de la provenance des importations en faveur des pays africains après la dévaluation.

TABLEAU 5A

PART DES IMPORTATIONS EN PROVENANCE DES PAYS DE LA ZONE (%)

Pays	1993	1994	1995
<b>UEMOA</b>			
Bénin	4,64	6,5	6,79
Burkina Faso	21,25	22,51	20,4
Côte d'Ivoire	1,53	0,76	0,79
Mali	20,89	23,26	21,61
Niger	8,14	8,65	8,43
Sénégal	4,84	3,85	2,62
Togo	3,77	4,33	4,49
<b>CEMAC</b>			
Cameroun	0,11	0,12	0,09
Congo	0,36	0,25	0,22
Gabon	4,62	5,90	5,11
Guinée équatoriale	36,05	36,91	21,53
République centrafricaine	7,16	3,64	8,47
Tchad	14,43	27,00	22,85

SOURCE : FMI, Direction du Commerce, Annuaire 1997.

TABLEAU 5B

PART DES EXPORTATIONS VERS LES PAYS DE LA ZONE (%)

Pays	1993	1994	1995
<b>UEMOA</b>			
Bénin	2,93	1,72	2,79
Burkina Faso	4,32	5,49	4,92
Côte d'Ivoire	9,89	9,62	9,07
Mali	5,06	2,88	2,95
Niger	...	0,91	0,60
Sénégal	8,21	11,98	13,77
Togo	6,05	7,56	4,81
<b>CEMAC</b>			
Cameroun	6,14	6,04	5,81
Congo	0,18	0,43	0,83
Gabon	0,05	0,04	0,04
Guinée équatoriale	...	...	...
République centrafricaine	—	0,70	1,60
Tchad	1,5	1,22	0,81

SOURCE : FMI, Direction du Commerce, Annuaire 1997.

### 3. POLITIQUES MACROÉCONOMIQUES

Le succès d'une dévaluation dépend des mesures ou politiques monétaires et budgétaires qui l'accompagnent. Une étude des variables macroéconomiques telles que le taux de croissance du crédit intérieur, celui du crédit net au gouvernement central et le ratio de ce dernier sur le crédit intérieur permet de déterminer à quel point les politiques accompagnatrices auront été compatibles avec la dévaluation et auront ainsi soutenu ses objectifs. La première variable mesure le degré de discipline monétaire et les deux dernières, celui de la discipline budgétaire. Ces variables sont présentées aux tableaux 6A et 6B pour les pays de l'UEMOA et de la CEMAC.



TABLEAU 6A

## POLITIQUE MONÉTAIRE ET FISCALE DANS L'UEMOA

Pays	Année	Taux de croissance		
		Taux de croissance du crédit intérieur	du crédit au gouvernement	Ratio du crédit au gouvernement sur le crédit intérieur
Bénin	1993	-0,26	-3,08	-0,22
	1994	0,768	-2,86	0,23
	1995	0,196	0,62	0,31
Burkina Faso	1993	-0,06	-0,223	-0,212
	1994	-0,04	-1,16	0,033
	1995	-0,013	-6,639	-0,213
Côte d'Ivoire	1993	-0,034	0,023	0,29
	1994	0,064	0,347	0,369
	1995	0,122	0,005	0,33
Mali	1993	0,116	-2,558	0,044
	1994	0,229	7,3	0,299
	1995	0,133	-0,806	0,051
Niger	1993	-0,171	-0,398	0,166
	1994	0,26	1,06	0,271
	1995	-0,168	0,486	0,485
Sénégal	1993	-0,025	-0,226	0,13
	1994	0,081	1,786	0,334
	1995	0,01	0,006	0,333
Togo	1993	0,017	-0,574	-0,077
	1994	0,209	-2,853	0,118
	1995	0,44	1,764	0,227

SOURCE : FMI, Statistiques financières internationales, Annuaire 1996.

TABLEAU 6B

## POLITIQUE MONÉTAIRE ET FISCALE DANS LA CEMAC

Pays	Année	Taux de croissance		
		Taux de croissance du crédit intérieur	du crédit au gouvernement	Ratio du crédit au gouvernement sur le crédit intérieur
Cameroun	1993	-0,03	0,082	0,473
	1994	-0,009	0,01	0,482
	1995	0,008	-0,04	0,466
Congo	1993	-0,324	-0,057	0,516
	1994	0,033	-0,04	0,479
	1995	0,103	0,04	0,452
Gabon	1993	0,009	0,071	0,452
	1994	0,253	0,537	0,554
	1995	0,153	0,087	0,522
Guinée équatoriale	1993	-0,336	-0,1	0,826
	1994	0,471	0,52	0,855
	1995	0,015	-0,048	0,803
République centrafricaine	1993	-0,003	0,016	0,593
	1994	0,314	0,393	0,629
	1995	-0,043	-0,218	0,513
Tchad	1993	-0,15	0,155	0,541
	1994	0,295	0,45	0,605
	1995	-0,095	-0,243	0,506

SOURCE : FMI, Statistiques financières internationales, Annuaire 1996.

En Côte d'Ivoire et au Togo, le taux de croissance du crédit intérieur en 1995 est supérieur à celui des deux années précédentes. Ceci confirme une approche expansionniste de la politique monétaire contraire au besoin de contrôle de l'inflation pour le succès de la dévaluation. Il y a un effort de contrôle de la politique monétaire au Bénin, au Mali, au Niger et au Sénégal où le taux de croissance du crédit intérieur en 1995 est inférieur à celui de 1994. Au Burkina Faso, ce taux est négatif de 1993 à 1995, bien qu'il augmente légèrement entre 1994 et 1995.

La politique budgétaire du Burkina Faso est aussi la plus restrictive de l'UEMOA. Le taux de croissance du crédit au gouvernement baisse de 1993 à 1995 et est le plus bas en 1995. La part du crédit net au gouvernement dans le crédit intérieur augmente en 1994, mais retourne à sa valeur d'avant la dévaluation en 1995. La politique budgétaire au Mali est aussi restrictive suite à la dévaluation.

Le taux de croissance du crédit au gouvernement baisse en 1995 après une augmentation en 1994. La part du crédit au gouvernement dans le crédit intérieur en 1995 est proche de sa valeur d'avant la dévaluation.

Au Bénin, le taux de croissance du crédit net au gouvernement devient positif l'année suivant la dévaluation. La part du crédit au gouvernement aussi augmente indiquant ainsi une politique budgétaire plus expansionniste suite à la dévaluation. Le Niger et le Togo connaissent une situation similaire.

En Côte d'Ivoire et au Sénégal, le taux de croissance du crédit au gouvernement ainsi que le ratio de ce crédit baissent en 1995 par rapport à leur valeur en 1994. Ceci reflète un effort de contrôle de la politique budgétaire suite à la dévaluation. Cependant, le ratio du crédit demeure élevé dans les deux pays. En Côte d'Ivoire, il baisse en 1995 par rapport à 1994, alors qu'au Sénégal, il reste presque inchangé.

À l'exception de la Côte d'Ivoire et du Togo, les pays de l'UEMOA ont fait un effort pour contrôler l'expansion du crédit intérieur en 1995. Ces efforts devraient être renforcés en 1996. Concernant la politique budgétaire, seuls le Burkina Faso et la Côte d'Ivoire, en 1995, ont un taux de croissance du crédit au gouvernement inférieur à celui d'avant la dévaluation. Ceci indique un effort de discipline budgétaire compatible avec les objectifs de la dévaluation.

Au Congo, le taux de croissance du crédit intérieur augmente entre 1993 et 1995. Cette politique monétaire expansionniste a nui au succès de la dévaluation dans ce pays. Au Gabon, en Guinée équatoriale, en République centrafricaine et au Tchad, il y a un effort de redressement de la politique monétaire en 1995 après des taux de croissance plus élevés en 1994. Au Cameroun, le taux de croissance du crédit intérieur augmente peu entre 1994 et 1995.

En 1994, le taux de croissance du crédit au gouvernement augmente de façon importante au Gabon, en Guinée équatoriale, en République centrafricaine et au Tchad. Une meilleure discipline budgétaire est introduite en 1995 et ce taux baisse à un niveau inférieur à sa valeur de 1993 en République centrafricaine et au Tchad. Au Cameroun, ce même taux de croissance baisse de 1993 à 1995, alors qu'au Congo, il suit le mouvement inverse.

La part du gouvernement dans le crédit intérieur est en moyenne plus élevée dans les pays de la CEMAC que ceux de l'UEMOA. La politique budgétaire y joue donc un rôle plus important. Par conséquent, une restriction budgétaire plus grande est nécessaire dans la CEMAC pour s'assurer du succès de la dévaluation dans cette union. La part du gouvernement dans le crédit intérieur des pays de la CEMAC reste stable entre 1993 et 1995 pour tous les pays, sauf le Gabon où elle augmente durant cette période.

À l'exception du Congo, la politique monétaire des pays de la CEMAC a été plus restrictive en 1995 qu'en 1994. Au Cameroun, en Guinée équatoriale, en République centrafricaine et au Tchad, la politique budgétaire a aussi été plus

restrictive en 1995 comparativement à 1993, l'année précédant la dévaluation. Cependant, ces pays doivent fournir plus d'effort sur le plan budgétaire vu la part importante du gouvernement dans leur crédit intérieur.

#### CONCLUSION

Les principaux objectifs de la dévaluation du franc CFA étaient l'amélioration de la compétitivité par la modification des prix relatifs et le retour aux grands équilibres macroéconomiques par la réduction des déficits budgétaires et ceux de la balance des paiements. Les résultats varient de pays en pays.

Les effets positifs de la dévaluation sur la compétitivité se dissipent assez rapidement l'année suivant la dévaluation dans tous les pays, sauf au Burkina Faso et au Mali. Ces gains risquent de disparaître complètement en 1996 au Niger, au Cameroun, au Gabon et au Tchad. Les avoirs extérieurs nets se sont améliorés l'année suivant la dévaluation en comparaison de celle d'avant la dévaluation dans tous les pays sauf au Niger, au Togo, au Cameroun et en Guinée équatoriale. De plus, la dévaluation a un effet positif sur le commerce entre les pays membres de chaque union monétaire.

Les politiques monétaires et budgétaires adoptées ont contribué aux différents résultats obtenus. Au Burkina Faso et au Mali, les politiques adoptées ont été restrictives et sont compatibles avec les valeurs élevées de leur indice d'effectivité de la dévaluation une année après la dévaluation. Au Bénin, en Côte d'Ivoire, au Niger et au Gabon, où des politiques plus expansionnistes ont été adoptées, cet indice est plus bas. Les pays de la zone franc gagneraient donc à suivre une meilleure discipline monétaire et budgétaire pour les années prochaines s'ils veulent s'assurer du succès de la dévaluation.

## ANNEXE

La part (en pourcentage) des dix principaux partenaires dans les exportations de chaque pays de la zone, en 1993, est utilisée pour calculer l'indice du taux de change réel de ce pays. Il est à noter que seuls les pays pour lesquels l'indice pouvait être calculé sont présentés ci-dessous.

**UEMOA**

Bénin : Maroc (55,9), Chine (11,7), Italie (10,8), Portugal (8,1), Nigeria (3,6), Inde (2,7), Belgique-Luxembourg (1,8), Allemagne (1,8), Burkina Faso (1,8) et Indonésie (1,8);

Burkina Faso : France (29,4), Côte d'Ivoire (17,4), Italie (16,3), Portugal (14,1), Japon (5,4), Espagne (4,4), Brésil (4,4), Maurice (4,4), Tunisie (2,2) et Malaisie (2,2);

Côte d'Ivoire : France (26,0), Allemagne (13,7), Pays-Bas (11,7), Italie (11,2), États-Unis (9,1), Burkina Faso (7,8) Belgique-Luxembourg (7,6), Espagne (5,9) Royaume-Uni (5,0) et Sénégal (2,0);

Mali : Brésil (32,8), Irlande (18,7), Belgique-Luxembourg (14,2), Portugal (8,2), France (6,0) Italie (6,0), Allemagne (4,5), Algérie (3,7), Tunisie (3,7) et Japon (2,2);

Niger : France (57,0), Inde (15,4), Chili (12,7), Côte d'Ivoire (4,0), États-Unis (2,6), Canada (2,6), Royaume-Uni (2,2), Nigeria (2,2), Portugal (0,9) et Japon (0,4);

Sénégal : France (43,0), Inde (21,0), Italie (11,0), Cameroun (5,6), Iran (4,0), États-Unis (3,5), Gambie (3,5), Japon (3,0), Bénin (3,0) et Allemagne (2,5).

**CEMAC**

Cameroun : France (25,0), Espagne (21,0), Italie (15,0), Pays-Bas (10,0), États-Unis (7,5), Allemagne (7,2), Nigeria (4,6), Australie (4,5), Japon (2,7) et Portugal (2,5);

Gabon : États-Unis (48,1), France (21,0), Japon (18,1), Chili (4,6), Canada (2,5), Israël (1,6), Maroc (1,2), Espagne (1,0), Italie (1,0) et Sénégal (0,8);

République centrafricaine : Maroc (61,0); Belgique-Luxembourg (24,5), France (4,0), Espagne (3,3), Italie (2,0), Iran (2,0), Allemagne (1,5), États-Unis (0,7), Grèce (0,4) et Royaume-Uni (0,4);

Tchad : Portugal (31,0); Allemagne (22,4), France (12,0), Afrique du Sud (10,3), Costa Rica (6,9), Japon (5,2), Belgique-Luxembourg (3,4), Nigeria (3,4), Royaume-Uni (3,4) et Espagne (2,0).

## BIBLIOGRAPHIE

- AKITOBY, B. (1996), « Étude de l'efficacité de la dévaluation du franc CFA au Bénin », Cahier no 9706, Département des sciences économiques, Université de Montréal.
- BOURGUIGNON, F., J. DE MELO, et A. SUWA-EISENMANN (1994), « Dévaluation et compétitivité en Côte d'Ivoire », C.N.R.S., Document no 94-22.
- CLÉMENT, J.A.P., J. MUELLER, S. COSSÉ, et J. LE DEM (1996), « Aftermath of the CFA Franc Devaluation », International Monetary Fund Occasional Paper no 138.
- CONTE, B. (1995), « Éléments d'analyse de l'efficacité de la dévaluation du franc CFA », Centre d'économie de développement, DT/7/1995.
- DE MONCHY, G., G. NANCY., M. ALOY, et L. DE BOISDEFFRE (1995), « Effets et perspectives de la dévaluation au Sénégal », DIAL 1995-01/T.
- DEVARAJAN, S. (1997), « Real Exchange Rate Misalignment in the CFA Franc Zone », *Journal of African Economies*, 6 : 35-53.
- DEVARAJAN, S., et J. DE MELO (1990), « Membership in the CFA Zone: Odyssey Journey or Trojan Horse », The World Bank Policy Research and External Affairs Working Paper no 482.
- DEVARAJAN, S., et M. WALTON (1994), « Preserving the CFA Zone », The World Bank Policy Research Working Paper no 1316.
- EDWARDS, S. (1989), *Real Exchange Rates, Devaluation, and Adjustment*, MIT Press : Cambridge Massachusetts.
- ELBADAWI, I., et N. MAJD (1992), « Fixed Parity of the Exchange Rate and Economic Performance: A Comparative Study », The World Bank Policy Research Working Paper no 830.
- GUILLAUMONT, P., et S. GUILLAUMONT-JEANNENEY (1995), « Ébranlement et consolidation des fondements des francs CFA », *Revue d'économie du développement*, 3 : 87-111.
- STASAVAGE, D. (1997), « The CFA Franc Zone and Fiscal Discipline », *Journal of African Economies*, 6 : 132-167.